

저평가 매력부각, Trading관점 접근 유효

Analyst **염동은**

02) 3787-2411

yde1217@hmcib.com

- 저평가 매력부각, Trading관점 접근 유효
- HMC커버리지 중 현대중공업 2013년 기준 PER 6.4배, 대우조선해양 7.0배로 저평가 매력 높음
- 원유운반선 중고선가 하락지속, 기타 신조선가 변동없음

저평가 매력부각, Trading관점 접근 유효

조선업에 대한 중립의견은 유지하나, 현시점에서 저가 매수 구간으로 Trading은 유효할 것으로 판단한다. 그 이유는 조선업종의 저평가 매력이다. 현재 HMC투자증권 조선업종 커버리지 4종목의 Valuation은 다음과 같다. 현대중공업은 2013년 기준 PER 6.4배, PBR 0.9배이다. 삼성중공업 PER 10.4배, PBR 1.5배, 대우조선해양 PER 7.0배, PBR 0.9배, 현대미포조선 PER 11.5배, PBR 0.9배이다. <그림1> <그림2>

저평가라고 판단하는 이유는, 1) 대우조선해양, 삼성중공업 등은 올해의 건조한 수주와 3분기 시장 기대치 수준의 실적을 고려할 때, 내년 실적 불확실성 우려는 감소되었다고 판단한다. 2) 뿐만 아니라, 조선업황은 2013년 하반기에 회복될 가능성이 존재한다. 연간 전체적으로 상선부문수주가 올해 대비 소폭이나마 개선될 전망이 연초 기대감으로 작용할 수 있다.

이에 근거하여, 연초까지 Valuation에 근거한 Trading 구간이 존재할 것으로 판단한다. 현재 가장 저평가되어 있는 종목은 대우조선해양과 현대중공업이라고 판단한다.

원유운반선 중고선가 하락지속, 기타 신조선가 변동없음

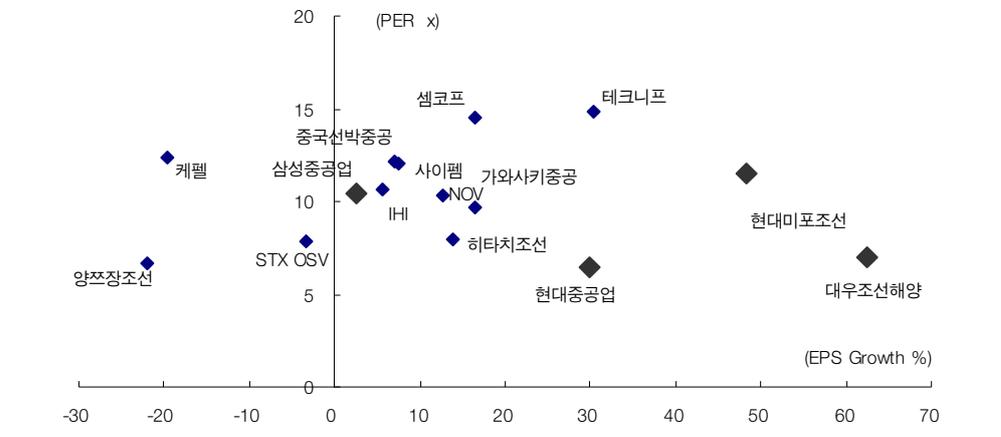
지난 주 원유운반선 중고선가는 추가 하락하였다. VLCC원유운반선은 신조선가 94백만불/척을 유지했으나, 중고선가는 이전 59백만불에서 57백만불로 하락하였다. <그림11> 마찬가지로 Suezmax 중고선가는 41백만불에서 40백만불로 하락하였다. <그림13>

Capesize신조선가는 46백만불, 중고선가는 32.5백만불로 변동이 없었다. <그림12>

컨테이너선 신조선가는 Post-panamax 58.5백만불, Panamax 36.8백만불로 역시 변동이 없었다. <그림15>

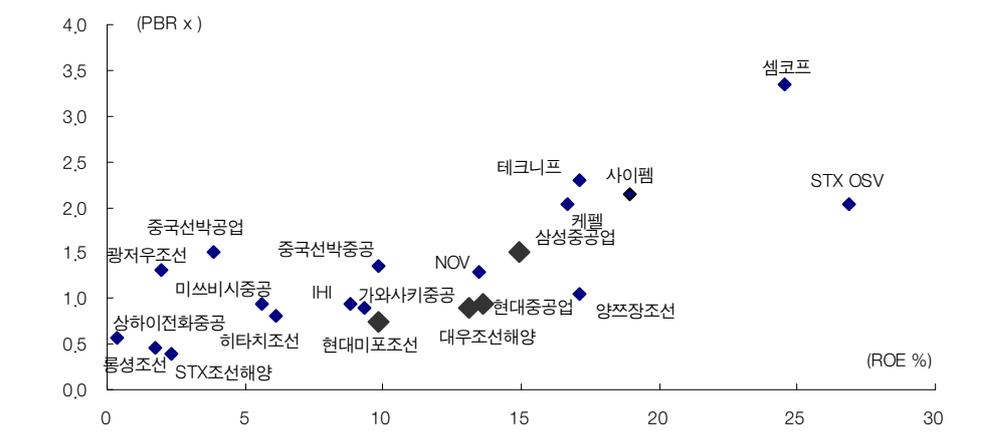
2008년 리만 사태 이후 급격하게 하락한 신조선가 및 중고선가는 원유운반선을 제외하고 현재 저점을 형성하고 있는 것으로 판단되어, 원유운반선이 가장 큰 불황에 직면하고 있음을 알 수 있다.

〈그림1〉 2013년 EPS growth 대비 PER



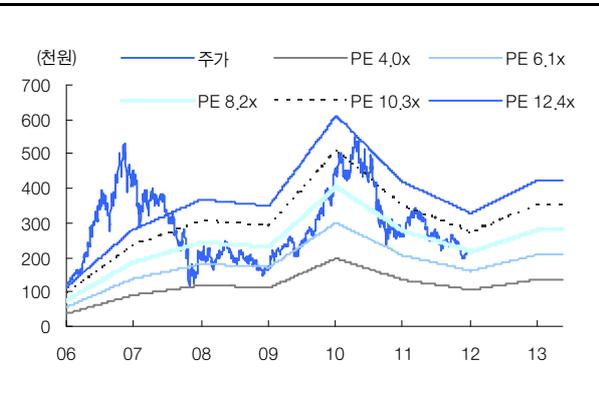
자료 : Bloomberg, HMC투자증권, 주: HMC커버리지 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선은 HMC추정치 사용

〈그림2〉 2013년 ROE 대비 PBR



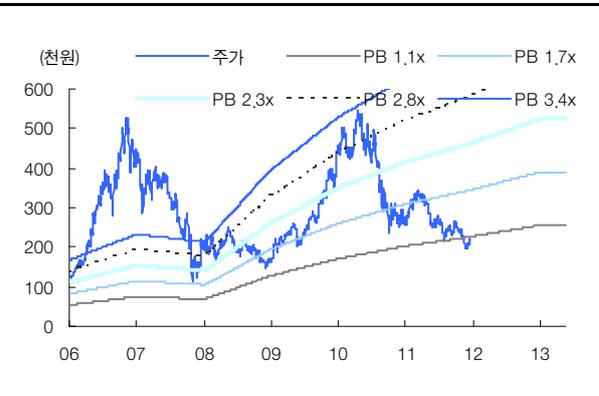
자료 : Bloomberg, HMC투자증권, 주: HMC커버리지 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선은 HMC추정치 사용

〈그림3〉 현대중공업 PE Band



자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림4〉 현대중공업 PB Band



자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림5〉 삼성중공업 PE Band



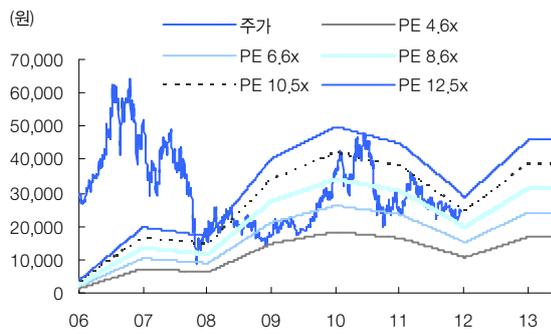
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림6〉 삼성중공업 PB Band



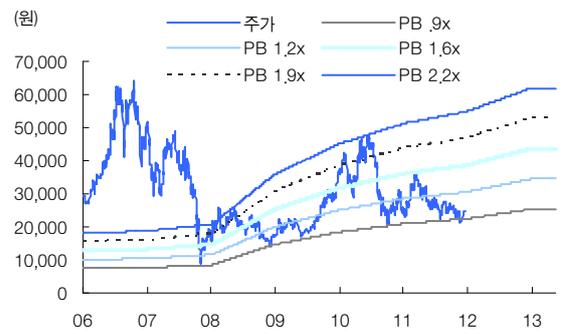
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림7〉 대우조선해양 PE Band



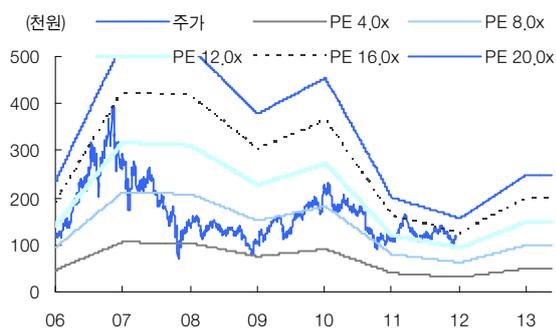
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림8〉 대우조선해양 PB Band



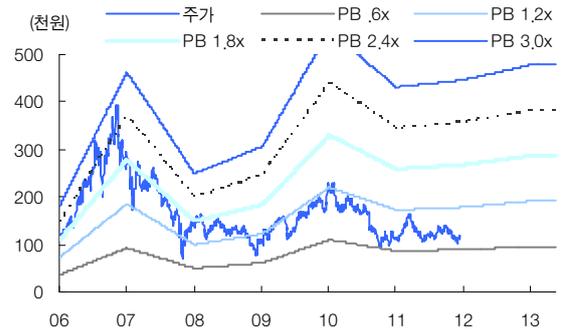
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림9〉 현대미포조선 PE Band



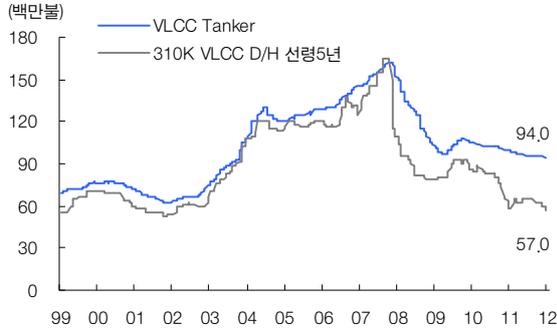
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림10〉 현대미포조선 PB Band



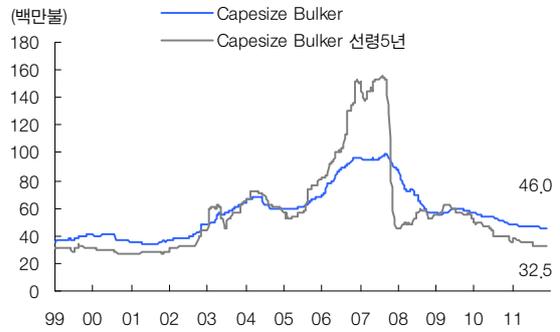
자료 : Quantiwise, HMC투자증권

〈그림11〉 VLCC 신조선가 vs 중고선가



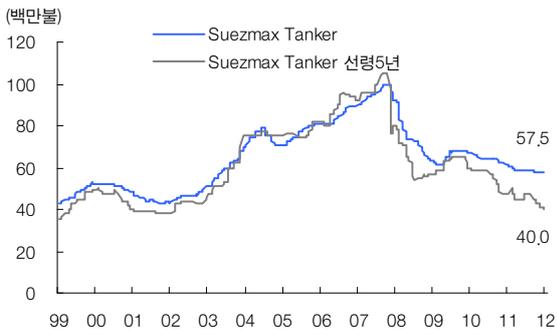
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림12〉 Capesize 벌크선 신조선가 vs 중고선가



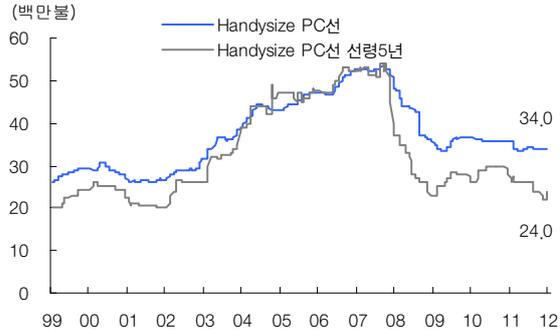
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림13〉 Suezmax Tanker신조선가 vs 중고선가



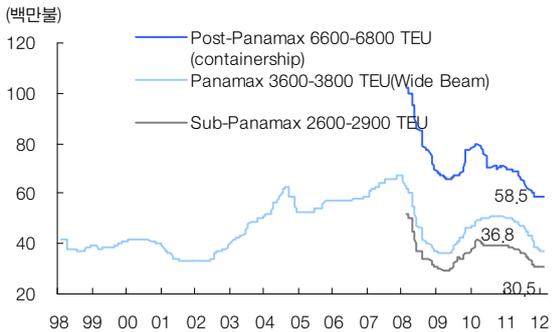
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림14〉 Handysize PC선



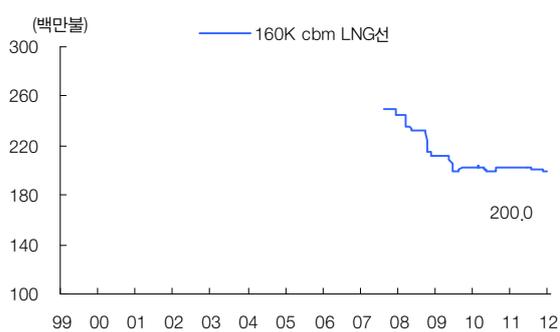
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림15〉 컨테이너선 신조선가



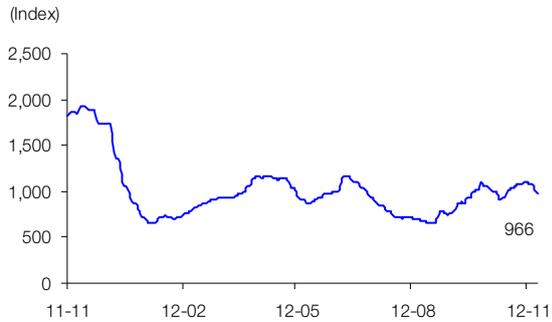
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림16〉 LNG선 신조선가



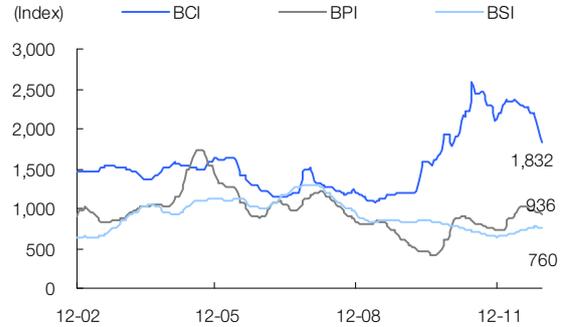
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림17〉 BDI(Baltic Dry Index)



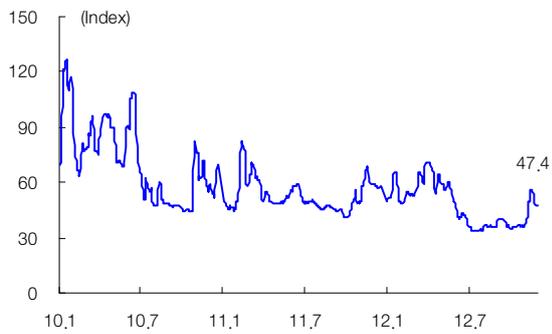
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림18〉 BCI BPI BSI



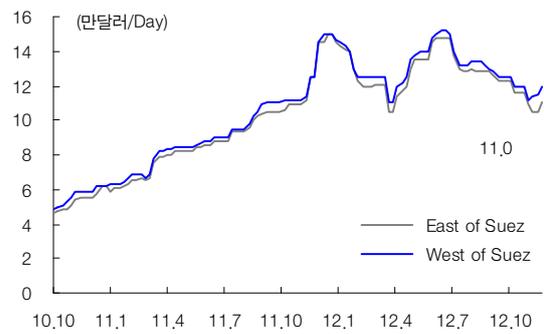
자료 : Clarksons, HMC투자증권

〈그림19〉 VLCC WS(World Scale)



자료 : Clarksons, HMC투자증권, 주 : Middle East Gulf to Japan

〈그림20〉 LNG선 SPOT운임 용선료



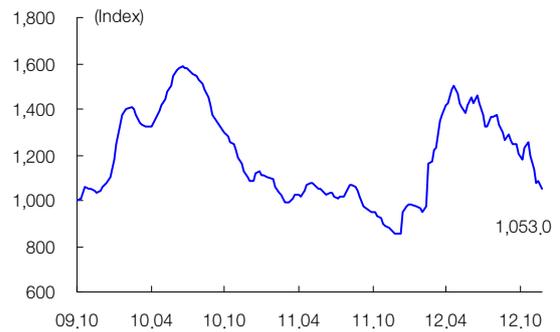
자료 : Fearnly research, HMC투자증권

〈그림21〉 HRCI지수 (Howe Robinson Container Index)



자료 : KMI, HMC투자증권

〈그림22〉 SCFI지수(Shanghai Containerized Freight Index)



자료 : CCFI, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 염동은의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.